

## DETERMINAN TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Raissa Karina Loman**  
**Mariana Ing Malelak**  
*Universitas Kristen Petra*

### Informasi Artikel

#### Riwayat Artikel

Diterima tanggal 05 Juli 2015

Direvisi tanggal 22 Agustus 2015

Disetujui tanggal 14 September 2015

#### Klasifikasi JEL

G14

#### Kata Kunci

*Financial Distress,*  
*Financial Leverage,*  
*Firm Size,*  
*Ownership,*  
*Stock Volatility*

#### DOI

10.17970/jrem.15.1502013.ID

### ABSTRACT

*This study aims to look at the effect of insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility and financial leverage to prediction of financial distress on manufactur companies listed in Indonesia Stock Exchange. Financial distress is a condition where a company having a financial difficulties. Data sample studied were enrolled in manufactur companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2008-2013 selected by purposive sampling method. The method of data analysis is done by using binary logistic regression.*

*The results show that institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility and financial leverage partially have significant effect on financial distress, while insider ownership partially have no significant effect on financial distress. Insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility and financial leverage together have significant effect on financial distress.*

### ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility* dan *financial leverage* terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial distress* adalah keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sampel data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 yang diseleksi menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi logistik biner.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility* dan *financial leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan *insider ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility* dan *financial leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.



## PENDAHULUAN

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan perusahaan melakukan restrukturisasi atau mengalami kebangkrutan. Menurut Almilia (2003), prediksi *financial distress* pada umumnya dilakukan oleh pihak eksternal maupun internal perusahaan. *Financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Altman (2002) dalam Ramadhani dan Lukviarman (2009) mengembangkan metode kebangkrutan dengan tingkat keakuratan yang dapat dipercaya dalam memprediksi kebangkrutan. Metode kebangkrutan milik Altman telah dipercaya menjadi metode yang memiliki prediksi kebangkrutan paling tinggi dibandingkan dengan metode yang lain.

Penyebab utama perusahaan mengalami *financial distress* pada saat kondisi sedang stabil adalah kelemahan dari pihak manajemen (Whitaker, 1999). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut dikarenakan penggunaan hutang yang tidak terkontrol serta melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor ini ditimbulkan oleh *agency problems* yang memunculkan *agency cost*. Cara mengatasi *agency problems* adalah dengan melakukan pengawasan melalui tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*). *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders* dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), terdapat 5 organ

perusahaan dalam struktur *Corporate Governance* yaitu dewan direksi, dewan komisaris, pemegang saham (*Insider Ownership* dan *Institutional Ownership*) serta komite audit. *Insider Ownership* dan *Institutional Ownership* menjadi bagian dari struktur *Corporate Governance* berkaitan tentang kepemilikan saham yang mengatur hubungan antara dewan komisaris, direksi dan manajemen agar tercipta keseimbangan dalam pengelolaan perusahaan (Oktadella, 2011).

Selain itu, terdapat faktor-faktor dalam laporan keuangan yang mempengaruhi *financial distress* seperti *size* perusahaan, *sales growth*, *stock volatility* dan *financial leverage*.

*Firm size* atau ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar yang akan berujung pada potensi *financial distress*. Kevin dan Mensah (2006) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mempertahankan kelangsungan perusahaannya bahkan ketika mengalami *financial distress*.

*Sales growth* adalah kemungkinan pertumbuhan perusahaan dimasa datang yang diperoleh dari nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku ekuitas. Pertumbuhan penjualan itu sendiri mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkannya, baik peningkatan frekuensi penjualan ataupun peningkatan volume penjualannya. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menandakan keberhasilan perusahaan dalam menggali lebih banyak sumber-sumber daya untuk perusahaan (Higgins, 1977).

Rahardjo (2004) menyatakan harga saham merupakan harga penutupan per lembar saham tahun sebelumnya. Volatilitas harga saham atau fluktuasi harga saham yang tinggi akan menyebabkan terjadinya pemikiran ulang oleh



investor atau dalam penelitian kali ini, pemilik saham manajerial dan institusional.

Asquith *et al.* (1994) menyatakan bahwa *financial leverage* perusahaan merupakan faktor paling kuat penyebab *financial distress*. *Financial leverage* adalah berapa banyak perusahaan tersebut mengandalkan utang. Semakin besar pembiayaan utang yang digunakan suatu perusahaan dalam struktur modal, semakin besar *financial leverage* yang digunakan perusahaan. *Leverage* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan kondisi terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Savitri, 2014).

## KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Financial Distress*

Menurut Atmini (2005), *financial distress* adalah konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang dan *default*. Ketidakmampuan melunasi hutang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas. *Default* berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum.

Salah satu cara mengukur tingkat kebangkrutan adalah menggunakan metode yang ditemukan oleh Altman. Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis*. Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan Z-score dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai "Z" yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan,

apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa mendatang. Perkembangan Model Altman ini dapat dilihat mulai dari yang pertama yaitu model Altman Z-score pertama yang ditujukan untuk memprediksi kebangkrutan dari sebuah perusahaan publik manufaktur. Setelah menemukan model kebangkrutan yang pertama Altman kemudian merevisi model kebangkrutan menjadi sebuah model yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan bagi perusahaan manufaktur *private* dan publik, model ini disebut sebagai model Altman revisi. Selanjutnya Altman memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua perusahaan seperti manufaktur, *non* manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi. Model ini disebut sebagai model Altman modifikasi. Model Altman Z-score sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan dan resiko obligasi tidak stagnan atau tetap, melainkan berkembang dari waktu ke waktu, seiring dari kondisi perusahaan dan kondisi dimana metode tersebut diterapkan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Selain itu, Hanafi (2013) dalam Thohari *et al.* (2015) menjelaskan bahwa pada tahun 1983 dan 1984 model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara ditemukan nilai Z yang baru untuk perusahaan yang *go-public*, dan memiliki tingkat keakuratan sebesar 95%.

### A. *Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham atau investor sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Pihak manajemen yang terpilih harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Hubungan



keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pembagian fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Agensi teori mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan pengelola. Untuk menghindari terjadi hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu konsep *Good Corporate Governance*.

### B. *Good Corporate Governance*

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), terdapat 5 organ perusahaan dalam struktur *Corporate Governance* yaitu dewan direksi, dewan komisaris, komite audit serta pemegang saham (*Insider Ownership* dan *Institutional Ownership*). Meskipun terdapat 5 unsur dalam *Corporate Governance*, akan tetapi dalam penelitian ini hanya akan memakai 2 organ dari *Corporate Governance* yaitu kepemilikan saham (*Insider Ownership* dan *Institutional Ownership*).

Sutedi (2011) menyatakan bahwa tingkat konsentrasi dan komposisi kepemilikan menentukan distribusi kekuasaan perusahaan antara manajer dan pemegang saham yang akan mempengaruhi sifat pengambilan keputusan yang berpengaruh pada perkembangan perusahaan.

*Insider Ownership* yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk direktur dan komisaris (Listyani, 2003) sedangkan *Institutional Ownership* adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yang mencakup badan hukum maupun institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, reksadana dan bank (Brigham dan Houston, 2006).

### C. Hubungan Antar Konsep

Kepemilikan saham oleh manajerial atau *Insider Ownership* dipercaya dapat memberikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka kinerja perusahaan juga semakin baik. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial akan membuat pimpinan perusahaan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer yang berstatus sebagai pemilik dan pengelola akan menanggung konsekuensinya apabila terdapat keputusan yang salah pimpinan perusahaan. Hasil penelitian Nur (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, dimana pengaruh tersebut bertanda negatif. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya prediksi terjadinya kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer atau dengan kata lain, dapat meminimalisasi konflik keagenan. Sedangkan hasil studi Moh'd, et al. (2013) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar atau *Institutional Ownership* dapat mengurangi biaya-biaya dalam masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional.

Theacini dan Wisadha (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar aset total yang dimiliki perusahaan. Total aset yang dimiliki perusahaan menggambarkan permodalan, serta hak dan kewajiban yang



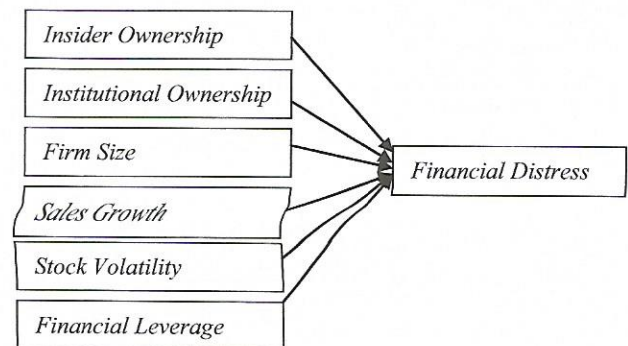
dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan, dapat dipastikan semakin besar juga dana yang dikelola dan semakin kompleks pula pengelolaannya.

Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam kejadian-kejadian pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Jika suatu perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan tersebut akan terhindar dari *financial distress*. Hal ini disebabkan karena dengan meningkatnya net income maka return earnings juga meningkat sehingga kebutuhan perusahaan akan modal eksternal berkurang. Rendahnya kebutuhan akan modal eksternal memberi prediksi *financial distress* yang rendah pula.

*Stock Volatility* dapat didefinisikan sebagai fluktuasi harga saham suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Chen *et al.* (2010) menyatakan bahwa saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi akan mendapatkan nilai *return* yang tinggi pula sehingga dengan ekstrim akan mempengaruhi perusahaan dalam potensi menjadi perusahaan *distress* ataupun perusahaan *non-financial distress*.

*Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit dari bank dan sebagainya. *Leverage* cenderung akan mengurangi aset perusahaan dalam bentuk kas untuk membayar beban-beban yang ditimbulkan dari *leverage*, yang berdampak pada menurunnya kas perusahaan. Penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang timbul (Agusti, 2013).

Berikut adalah kerangka berpikir dalam penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

#### D. Hipotesis

H1: *Insider Ownership, Institutional Ownership, Firm Size, Sales Growth, Stock Volatility* dan *Financial Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013

H2: *Insider Ownership, Institutional Ownership, Firm Size, Sales Growth, Stock Volatility* dan *Financial Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013

#### METODE PENELITIAN

##### A. Gambaran Populasi dan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang pernah di listing pada tahun 2008- 2013 akan digunakan sebagai sampel
- Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dalam kurs Rupiah

##### B. Definisi Operasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* dengan langkah perhitungan sebagai berikut:



- a) Menghitung *Financial Distress* (FD) dengan rumus:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5 \quad (1)$$

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X_4 = \text{market value of equity} / \text{book value of debt}$

$X_5 = \text{sales} / \text{total assets}$

Dimana perusahaan yang termasuk *financial distress* adalah perusahaan pada batas nilai  $Z\text{-score} \leq 1,8$  dan selebihnya perusahaan termasuk *non-financial distress*.

Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership*, *firm size*, *sales growth*, *stock volatility* dan *financial leverage* akan dihitung dengan langkah perhitungan sebagai berikut:

- b) Menghitung *Insider Ownership* (INSD) dengan rumus:

$\text{INSD} = \frac{\text{Total kepemilikan saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (2)$

- c) Menghitung *Institutional Ownership* (INST) dengan rumus:

$\text{INST} = \frac{\text{Total kepemilikan saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (3)$

- d) Menghitung *Firm Size* (SIZE) dengan rumus:

$$\text{SIZE} = \ln \text{Total Assets} \quad (4)$$

- e) Menghitung *Sales Growth* (SG) dengan rumus:

$$\text{SG} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1} \quad (5)$$

- f) Menghitung *Stock Volatility* (STVL) dengan rumus:

$$\text{STVL} = \text{STD return saham} \quad (6)$$

STD = Standard Deviasi

$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga Saham } t - \text{Harga Saham } t-1}{\text{Harga Saham } t-1}$

Harga Saham t-1

$$\frac{\text{Harga saham } t - \text{Harga saham } t-1}{\text{Harga saham } t-1}$$

- g) Menghitung *Financial Leverage* (LEV) dengan rumus:

$$\text{LEV} = \text{Total Hutang} / \text{Total Aktiva} \quad (7)$$

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\ln \left( \frac{\pi}{1-\pi} \right) = \alpha + \beta_1 \text{INSD} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{SG} + \beta_5 \text{STVL} + \beta_6 \text{LEV} + \varepsilon \quad (8)$$

Dimana:

$\pi_0$  = Perusahaan *financial distress* ( $Z\text{-score} \leq 1,8$ )

$\pi_1$  = Perusahaan *non-financial distress* ( $Z\text{-score} > 3$ )

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$  = Koefisien regresi logistik

$\varepsilon$  = Error term

## Analisa Dan Pembahasan

### A. Analisis Deskriptif

Atas dasar kriteria yang telah ditentukan pada bab sebelumnya, maka diperoleh jumlah sampel dari penelitian selama periode 2008-2013 adalah sebanyak 45 perusahaan. Perusahaan yang dapat dianalisis terdiri dari 27 perusahaan *financial distress* dan 18 perusahaan *non-financial distress*. Total ada 270 data laporan keuangan yang digunakan dengan data deskriptif sebagai berikut:



Tabel 1. Deskripsi Data Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
INSD (%)	270	0	89	3.981	11.230
INST (%)	270	0	100	62.596	24.278
SIZE (Rp)	270	10,582	213,994,000	8,033,432	26,611,062
SG (%)	270	-100	294	13.289	34.009
STVL (%)	270	1	401	5.915	27.916
LEV (%)	270	0.05	98.53	44.05	20.459
FD	270	0	1	0.40	0.491

Tabel 1 menggambarkan deskripsi data penelitian untuk menguji masing-masing variable penelitian. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata INSD sebesar 3.98%, INST sebesar 62.6%, SIZE sebesar Rp. 8,033,432, SG sebesar 13.29%, STVL sebesar 5.915% dan LEV sebesar 44.05%.

## B. Hasil Regresi dan Pembahasan

Tabel 2. Omnibus Test of Coefficient

Model	Metode	Sig.
INSD	Uji Omnibus of Model Coefficients	0.000
INST		
SIZE		
SG		
STVL		
LEV		

Tabel 2 menjelaskan tentang hasil dari uji Omnibus dimana hasil dari uji ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang dimana menunjukan bahwa *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Stock Volatility* dan *Financial Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap terjadinya prediksi *financial distress*.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi dan Hosmer-Lemeshow

Step	Metode	
1	Koefisien Determinasi	
	Nagelkerke	0.632
	R Square	
	Hosmer and Lemeshow	
	Chi-Square	9.320
	Sig.	0.316

Nilai dari Nagelkerke R Square adalah proporsi varians dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian dapat ditafsirkan bahwa dengan *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Stock Volatility* dan *Financial Leverage*, proporsi varians *financial distress* adalah 0.632 atau 63.2%.

Uji *Hosmer and Lemeshow* dapat melihat apakah model telah menjelaskan data. Chi-Square yang digunakan memiliki nilai 9.320 dengan *p-value* sebesar 0.316 berarti dapat disimpulkan bahwa model telah menjelaskan data.

Tabel 4. Hasil Classification Table

	Predicted		
	FD		Percentage Correct
	0	1	
FD 0	134	21	86.5
1	18	61	77.2
Overall Percentage			83.3

Tabel 4 menjelaskan tentang *Classification table* yang dapat menyimpulkan bahwa persamaan regresi logistik yang terbentuk bisa membuat klasifikasi dalam penaksiran nilai Y. Persamaan regresi logistik ini bisa memprediksi tentang *financial distress* dengan ketepatan sebesar 83.3%.



Tabel 5. *Variables in the Equation*

	B	Sig.		Exp(B)
INSD	2.613	0.167	Tidak Signifikan	13.638
INST	2.283	0.026	Signifikan	9.804
SIZE	0.000	0.001	Signifikan	1.000
SG	3.145	0.000	Signifikan	23.228
STVL	3.322	0.142	Tidak Signifikan	27.719
LEV	-13.918	0.000	Signifikan	0.000

Berdasarkan uji Wald, menunjukkan bahwa *Institutional Ownership*, *Firm Size*, *Sales Growth* dan *Financial Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* yang dimana hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh'd *et al.* (1998), Crutchley (1999), Agusti (2013), Pattinasarany (2010).

Sedangkan *Insider Ownership* dan *Stock Volatility* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*, mempunyai hasil yang bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Houston dan Brigham (2006) serta Chen *et al.* (2010).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka simpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

Pada penelitian ini, *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Stock Volatility* dan *Financial Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

*Institutional Ownership*, *Firm Size*, *Sales Growth*, dan *Financial Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* sedangkan *Insider Ownership* dan *Stock Volatility* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang didapatkan, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan seluruh (tiga) kategori yang ditentukan oleh Altman (*financial distress area*, *gray area* dan *non-financial distress area*) sehingga dapat menggunakan teknik analisa data berupa regresi logistik multinomial karena pada penelitian ini hanya membagi kategori kesulitan keuangan menjadi dua kategori saja sehingga menggunakan teknik analisa data berupa regresi logistik biner.
2. Peneliti selanjutnya dapat meneliti perusahaan yang termasuk dalam industri lain diluar sektor manufaktur.
3. Peneliti selanjutnya jika ingin menggunakan *Stock Volatility*, diharapkan memakai sektor yang sebagian perusahaannya yang memiliki fluktuasi dari tahun ke tahun.

## DAFTAR REFRENSI

- Agusti, R dan Pramesti, T. (2013). *Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba*. Pekanbaru: Universitas Riau.
- Almilia, L dan Kristijadi, E. (2003). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 2003, V. 7.
- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, 1968, V. 23 No.4.
- Andrande, G dan Kaplan, S. N. (1998). *How Costly Is Financial (Not Economic) Distress? Evidence From Highly*



- Leveraged Transactions That Became Distressed*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Arikunto S. (2010). *Prosedur penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Asquith, P., Gertrier, R. dan Scharfstein, D. (1994). *Anatomy Of Financial Distress: An Examination Of Junk-Bond Issuers*. Cambridge: National Bureau Of Economic Research.
- Atmini. (2005). *Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel And Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Barberis, N., Shleifer, A. dan Vishny, R. (1996). *A Model of Investor Sentiment*. Cambridge: Harvard University.
- Brahmana. (2007). *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Birmingham: Birmingham Business School, University of Birmingham.
- Brigham, E. dan Houston, J. F. (2006). *Manajemen Keuangan I Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga
- Budilaksono, A. (2014). *Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Kesulitan Keuangan) Perusahaan (Tinjauan Atas Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*. Tangerang: Sekolah Tinggi Akuntansi Negara.
- Chen, J, Chollate, L dan Ray, R. (2010). *Financial Distress and Idiosyncratic Volatility: An Empirical Investigation*. New York: Columbia University.
- Copeland dan Weston. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. Los Angeles: Addison-Wesley Publishing Company, Inc.
- Crutchley, C. E., Jensen, M.R., Jahera, J.S., Jr. & Raymond, J.E. (1999). *Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision Making the Role of Institutional Ownership*. Auburn: Auburn University.
- Fachrudin, K. A. (2006). *Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan*. Medan: Fakultas Ekonomi USU.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi.Keempat*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM.SPSS 19 Edisi Kelima*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanifah, O.E. (2013). *Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress*. Journal Of Accounting, 2013, V. 2, No. 2.
- Higgins, R. C. (1977). *How Much Growth Can a Firm Afford?* Financial Management: Fall, 1977. Washington: University of Washington.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jiming dan Weiwei. (2011). *An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry*. Hangzhou: Zhejiang University College of Economics.
- Kaihatu, T. S. (2006). *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Maret, 2006, V.8, No. 1.
- Kevin, C.K. dan Mensah, Y. M. (2006). *Auditor's Decision Making Under Going-Concern Uncertainties in Low Litigation-*



- Risk Environments: Evidence from Hong Kong*. Hongkong: The Chinese University of Hong Kong.
- Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance* (GCG).
- Listyani, T. T. (2003). *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Semarang: Politeknik Negri Semarang.
- Martha, R. D. (2012). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. Riau: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Moh'd, K. N., Md-Rus, R., Latif, R. A dan Alassan, Z. N. (2013). *Ownership and Financial Distress*. Journal of Advanced Management Science V. 1, No. 4.
- Munawir. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nidar, S. R. (2008). *Analisis Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Volatilitas Pendapatan terhadap Kinerja Emiten Terbaik*. Trikonomika, Desember, 2010, V. 9, No. 2, pp. 105-112.
- Oktadella dan Zulaikha. (2011). *Analisis Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Platt, H. D. dan Platt, M. B. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*. Journal of Economics and Finance, 2002, V. 26, No. 2.
- Pranowo, K., Achsani, N. A., Manurung, A. H. dan Nuryartono, N. (2010). *The Dynamics of Corporate Financial Distress in Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008*. European Journal of Social Sciences, 2010, V.16, No. 1.
- Raharjo, A. R. (2006). *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Bid Ask Spread (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ramadhani, A. S dan Lukviarman, N. (2009). *Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Padang: Universitas Andalas
- Rismawaty. (2012). *Analisis Perbandingan Model Prediksi Financial Distress Altman, Springate, Ohlson dan Zmijewski (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Makassar: Universitas Hassanudin.
- Savitri, I. A. (2014). *Pengaruh Determinan Struktur Modal terhadap Leverage*. Yogyakarta: Universitas Atmajaya
- Septiana, R. A dan Nur, E. (2007). *Pengaruh Implementasi Corporate Social Responsibility terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI 2007 - 2009)*. Riau: Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Sugiyono, (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Theacini, D. A. M dan Wisadha, I. G. S. (2014). *Pengaruh Good Corporate Governance, Kualitas Laba dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan*. Bali: Universitas Udayana.
- Thohari, M. Z, Sudjana, N dan Zahroh, Z. A. (2015). *Prediksi Kebangkrutan*



*Menggunakan Analisis Model Z-Score*  
(Studi Pada Subsektor Textile Mill  
Products Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal*  
*Administrasi Bisnis (JAB)*, 2015, V. 28  
No. 1.

Whitaker, R. B. (1999). *The Early Stages of*  
*Financial Distress*. *Journal of Economics*  
*and Finance*, 1999, V. 23, No. 23, pp.  
123-133.

Yamin, S dan Kurniawan, H. *SPSS Complete:*  
*Teknik Analisis Statistik Terlengkap*  
*dengan Software SPSS Edisi 2*. Jakarta:  
Salemba Infotek.